

宏大爆破 (002683.SZ)

JK 导弹无人机挂飞试验成功，导弹系列化发展获新突破

事件：2021年1月18日，公司公告 JK 系列某导弹产品在靶场顺利完成无人机挂飞试验，飞行各项技术指标符合大纲要求，试验取得圆满成功。据公告，该导弹产品为 JK 系列一款机载对地攻击型号，公司正在按计划稳步推进 JK 系列产品的各项工作。我们认为此次 JK 系列机载型导弹挂飞试验成功，是 JK 导弹实现系列化发展的重大突破，具备诸多优点的 JK 导弹待订单落地后或为公司军贸业务带来高弹性增长：

1) 攻击型无人机符合未来作战趋势：载弹无人机在战争中可实现“低成本精确打击”，完成近空火力压制、对敌防空系统压制、战术甚至战略打击等任务。作为未来战场利器，当前各国均在加速“察打一体”无人机的研制和装备，进而增加了无人机对机载导弹的需求。

2) 消耗属性有望带来 JK 机载型产品高业绩弹性：机载导弹具备易耗属性，且因无人机本身低成本、无伤亡的特点，常在战场中损毁，配置需求量大、军贸空间广阔。同时因单价较低，未来定型后订单落地可实现性较强。在 JK 项目市场销售方面，公司目前在与客户进行洽谈，我们预计未来或给公司防务业务带来高弹性增长。

3) 不止于无人机挂载，超小型制导导弹载体众多：除了可实现无人机挂载外，此类导弹还可安装在无人地面车、无人水面艇上，成为未来无人战争中的打击利器。据公告在防务板块战略转型背景下，我们预计 JK 导弹未来有望获得更多系列化发展，满足作战应用需求。

我们认为此次 JK 导弹无人机挂飞试验成功，是继 HD-1 导弹定型之后在产品端的又一重大进展，随着公司与国际意向客户商务洽谈工作的推进，未来军贸订单落地可期。正如我们此前报告中所分析，公司正在经历“0-1-10-100”跨越式发展的重大升级。

1) 成长阶段“0到1”：HD-1及 JK 导弹单品逻辑三大环节中，政策端（出口立项批文）、产品端（完成定型）已落地，定制化需求背景下军贸订单落地可期。我们认为，HD-1 或 JK 任一军贸导弹的订单落地，将实现“研发—生产—军贸销售”链条闭环，为平台化、集团式发展奠定基础。当前两型导弹项目的科研试验、生产建设、市场推广、商务洽谈等各项工作均在稳步推进。

2) 成长阶段“1到10”：HD-1 或者 JK 导弹成为爆款军贸产品，从 1 个国家卖向全球。我们认为，导弹是解决敌我双方武力不均衡最好的利器，是军贸赛道中的最好品种。HD-1 性能超越国际竞品印俄联合研制的布拉莫斯，据印度《经济时报》称印度在中印边境部署的布拉莫斯巡航导弹团，100 枚布拉莫斯导弹总价值近 6.5 亿美金，HD-1 的单价、军贸市场更具空间。JK 导弹顺应未来作战趋势，具备多打击场景列装需求，我们预计从 1 卖向全球也是趋势。

3) 成长阶段“10到100”：公司依托其混改军工国企的特有灵活机制，可以不断吸引军工高端技术与人才红利到此进行释放，可以滚动式、平台式地发展多样化的武器装备，未来或被打造成为平台化、集团式的军工企业。

投资建议：我们认为近期 HD-1、JK 导弹的接连定型是宏大爆破平台化、集团式发展战略格局的又一个新起点，而机载对地攻击型导弹等系列化产品的落地，在丰富产品线的同时，更将加速公司“0-100”成长逻辑的兑现。我们维持前期盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 4.52/6.86/9.86 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 65/43/30X。维持“买入”评级。

风险提示：军贸导弹定型进展、订单进展低于市场预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,580	5,902	7,575	10,005	12,497
增长率 yoy (%)	14.9	28.9	28.3	32.1	24.9
归母净利润(百万元)	214	307	452	686	986
增长率 yoy (%)	31.6	43.3	47.3	51.9	43.6
EPS 最新摊薄(元/股)	0.29	0.41	0.60	0.92	1.31
净资产收益率(%)	7.7	10.0	13.6	16.8	19.8
P/E(倍)	137.7	96.1	65.2	42.9	29.9
P/B(倍)	9.6	9.0	8.2	6.9	5.6

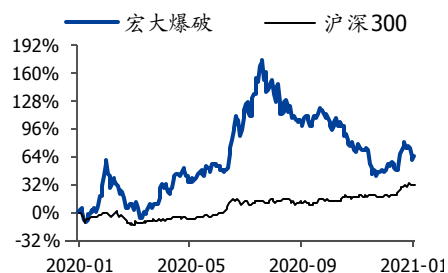
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
最新收盘价	39.30
总市值(百万元)	29,478.67
总股本(百万股)	750.09
其中自由流通股(%)	81.20
30 日日均成交量(百万股)	9.29

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

- 《宏大爆破 (002683.SZ)：JK 导弹定型，军贸订单落地可期》2020-12-30
- 《宏大爆破 (002683.SZ)：HD-1 导弹定型，军贸订单落地可期》2020-12-21
- 《宏大爆破 (002683.SZ)：2020 年三季度符合预期，静待 HD、JK 两型导弹定型订单落地》2020-10-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3862	4776	5391	6040	7239
现金	917	1069	1364	1501	2357
应收票据及应收账款	1743	1901	1984	2185	2278
其他应收款	155	175	246	295	363
预付账款	50	57	78	96	116
存货	831	951	1050	1233	1364
其他流动资产	165	623	670	730	760
非流动资产	2772	2959	3259	3433	3513
长期投资	87	79	72	65	58
固定资产	1087	1075	1077	1017	927
无形资产	437	572	755	983	1137
其他非流动资产	1161	1233	1354	1367	1391
资产总计	6634	7735	8650	9473	10752
流动负债	2730	3586	4135	4165	4249
短期借款	972	1261	1854	1694	1530
应付票据及应付账款	958	1576	1635	1839	1837
其他流动负债	800	749	646	631	883
非流动负债	442	432	332	288	250
长期借款	408	365	292	243	204
其他非流动负债	34	67	40	44	46
负债合计	3172	4018	4467	4452	4500
少数股东权益	395	432	545	696	942
股本	707	707	750	750	750
资本公积	1511	1513	1513	1513	1513
留存收益	836	1048	1359	1819	2497
归属母公司股东权益	3067	3285	3638	4325	5311
负债和股东权益	6634	7735	8650	9473	10752

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	662	820	561	790	1399
净利润	265	374	565	837	1232
折旧摊销	207	217	199	229	233
财务费用	84	84	45	48	35
投资损失	-0	-27	0	0	0
营运资金变动	-5	168	-249	-328	-104
其他经营现金流	111	5	1	4	3
投资活动现金流	-366	-452	-502	-406	-316
资本支出	358	353	308	180	88
长期投资	-46	-14	7	5	7
其他投资现金流	-54	-112	-186	-221	-221
筹资活动现金流	-1	-222	-279	-7	48
短期借款	158	289	79	80	110
长期借款	-153	-43	-73	-49	-39
普通股增加	6	0	43	0	0
资本公积增加	-78	1	0	0	0
其他筹资现金流	66	-469	-328	-38	-23
现金净增加额	295	146	-220	377	1131

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4580	5902	7575	10005	12497
营业成本	3597	4693	6101	7991	9742
营业税金及附加	19	23	32	42	56
营业费用	79	80	114	140	187
管理费用	286	319	409	509	675
研发费用	173	205	282	380	475
财务费用	84	84	45	48	35
资产减值损失	27	-14	-15	-10	-10
其他收益	9	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	27	0	0	0
资产处置收益	-12	-3	-3	-3	-3
营业利润	313	394	605	902	1334
营业外收入	4	13	10	10	10
营业外支出	14	4	5	5	5
利润总额	303	403	610	907	1339
所得税	38	30	45	70	107
净利润	265	374	565	837	1232
少数股东损益	51	67	113	151	246
归属母公司净利润	214	307	452	686	986
EBITDA	553	668	856	1186	1609
EPS (元)	0.29	0.41	0.60	0.92	1.31

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	28.9	28.3	32.1	24.9
营业利润(%)	42.1	26.0	53.4	49.1	48.0
归属于母公司净利润(%)	31.6	43.3	47.3	51.9	43.6
获利能力					
毛利率(%)	21.5	20.5	19.5	20.1	22.1
净利率(%)	4.7	5.2	6.0	6.9	7.9
ROE(%)	7.7	10.0	13.6	16.8	19.8
ROIC(%)	6.2	8.1	10.4	14.0	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	51.9	51.6	47.0	41.8
净负债比率(%)	26.3	21.2	21.0	10.7	-8.3
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	2.4	3.2	3.9	4.8	5.6
应付账款周转率	3.8	3.7	3.8	4.6	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.41	0.60	0.92	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.09	0.75	1.05	1.86
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.38	4.79	5.71	7.02
估值比率					
P/E	137.7	96.1	65.2	42.9	29.9
P/B	9.6	9.0	8.2	6.9	5.6
EV/EBITDA	55.7	45.9	36.1	25.9	18.6

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com